



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 128, Noviembre 2021

¿Por qué los bancos centrales dicen que las actuales presiones inflacionarias son transitorias?

Odalís Francisco Marte¹

omarte@secmca.org

1. Introducción

Luego de varios años de estabilidad de precios en el conjunto de la economía mundial, la inflación vuelve a afectar tanto a las economías avanzadas como a los mercados emergentes y en vías de desarrollo. Los aumentos de precios serían el resultado de una combinación de factores derivados, principalmente, del enorme choque que representó la pandemia de COVID-19 para la economía global, y de la reacción de las políticas económica y de salud pública necesarias para evitar la caída de la economía en una potencial depresión. En ese sentido, se podría argumentar que las presiones inflacionarias serían, en buena medida, consecuencia del éxito de las políticas implementadas que han facilitado el proceso de repunte de la actividad productiva a partir de la rápida recuperación de la demanda agregada.

Ciertamente, la demanda ha aumentado a mayor velocidad de lo que ha subido la oferta agregada, impulsando los precios al alza. En síntesis, la inflación sería el resultado de una combinación de factores que generaron un exceso de demanda en la economía mundial. En ese proceso de readecuación de la economía, han surgido daños colaterales en forma de interrupción en la cadena de suministros, escasez de mano obra en economías avanzadas y alza significativa en los precios de la energía, entre otros.

A partir de este argumento, cabe debatir: ¿se trataría de una inflación de precios transitoria, como argumentan los bancos centrales o, tal vez, serían presiones inflacionarias tan persistentes y por tiempo tan extendido que se pudieran considerar permanentes, como preocupa a una parte la opinión pública especializada y a sectores empresariales a nivel internacional? La respuesta dependería si se tratara de perturbaciones que la economía mundial puede asimilar y corregir en un plazo relativamente corto o, en cambio, se habrían producido cambios estructurales que requeriría de un proceso de adaptación que tomaría muchos años en completarse.

La reacción de política económica, principalmente monetaria, dependería del traspaso a las expectativas de inflación en el mediano plazo así como de la persistencia del choque pandémico habida cuenta de que, para los bancos centrales en metas de inflación, la

¹ Subsecretario ejecutivo del Consejo Monetario Centroamericano.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 128, Noviembre 2021

idea es que, en promedio, la inflación esté dentro del rango objetivo en el horizonte de política monetaria. En esta nota abordaremos este debate de manera sucinta e informativa.

2. Resultados mejores a lo esperado

Para prevenir una crisis de mayor profundidad, los bancos centrales aplicaron una política monetaria expansiva que incluyó la reducción de tasas de interés así como la expansión de las facilidades de liquidez. Del mismo modo, se relajaron temporalmente algunas medidas regulatorias para facilitar el crecimiento del crédito al sector privado.

Adicionalmente, los ministerios de finanzas o hacienda aplicaron medidas de transferencia a los hogares y las empresas en forma de distintos subsidios para mantener empleos vulnerables a la crisis y la capacidad de consumo de las familias, entre otras acciones².

Estas medidas de estímulo fueron efectivas en reanimar la actividad económica bajo un contexto de adaptación a las condiciones de la pandemia en donde varios países implementaron campañas de vacunación de sus poblaciones que facilitaron el levantamiento de medidas de supresión para contener los contagios por COVID-19. El rápido desarrollo y aplicación de las vacunas contra el virus en varios países ha permitido el levantamiento de limitaciones a la movilidad de personas lo que ha facilitado determinadamente el proceso de recuperación de la economía³.

Las políticas anticíclicas han tenido el efecto esperado, pero la pandemia sigue en curso mientras la economía mundial continúa asimilando los efectos de sus perturbaciones.

La economía mundial se recupera de la recesión inducida por el choque severo que significó la pandemia y, como toda recuperación, se trata de un proceso asimétrico en el que los distintos sectores de la economía retoman el dinamismo a distintas velocidades por lo que algunas actividades experimentan auge mientras otras apenas notan alguna reanimación y puede que queden sectores que reporten contracción o, acaso, alguna recuperación inferior a los niveles pre-pandemia. No obstante, en sentido neto, la economía recupera el crecimiento.

² Para mayor detalle sobre este conjunto de medidas, ver Matarrita V., y Romero A., (2020): Políticas económicas implementadas en la región CAPARD para contrarrestar el impacto del COVID-19. SECMCA. <http://www.secmca.org/nota/politicas-economicas-implementadas-en-la-region-capard-para-contrarrestar-el-impacto-del-covid-19/>

³ Ver Informe de Coyuntura. Segundo Trimestre, 2021. SECMCA. http://www.secmca.org/periodo_informe/trimestral/



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 128, Noviembre 2021

En efecto, las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2021 y 2022 promedian 5.7% y 4.1%, respectivamente, según Consensus Forecast (ver Cuadro 1). La recuperación del crecimiento es atribuida a un conjunto de factores, entre los que se destacan los estímulos monetarios implementados por los bancos centrales en forma de reducción de tasas de interés, provisión de liquidez, medidas complementarias para facilitar el crédito a las empresas y los hogares, entre otros.

Además, el repunte de las actividades económicas ha sido sustentado por las medidas de apoyo de los gobiernos al sector privado en forma de subsidios a sectores afectados por la crisis, principalmente para contribuir al mantenimiento de puestos de trabajo, y transferencia a los hogares más vulnerables para sustentar sus niveles de consumo. Este conjunto de acciones contribuyó a recuperar y mantener la demanda agregada lo suficientemente elevada como para evitar una depresión económica a escala global. Para tales efectos, muchos países en desarrollo contaron, además, con el apoyo de organismos internacionales.

Cuadro 1. Actividad Económica mundial 2021-2022

País / año	Tasa de crecimiento del PIB real (%)			Tasa de inflación de precios al consumidor (%)			Balance en cuenta corriente (miles de millones USD)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Estados Unidos	-3.4	5.7	4.1	1.2	4.4	3.4	-616.0	-778.7	-803.6
Unión Europea	-5.9	5.0	4.3	0.3	2.3	2.0	282.5	531.5	539.2
Asia Pacífico	-0.9	6.2	4.9	2.0	1.6	2.1	780.1	804.2	714.1
América Latina (excl. Venezuela)	-6.7	6.2	2.7	6.4	10.0	7.5	5.6	-15.0	-38.8
Mundo	-3.3	5.7	4.4	1.9	3.3	3.0			

Fuente: Consensus Forecast, octubre de 2021.

3. Cadenas de suministro y precios de bienes primario: inconveniente choque de oferta

El proceso de recuperación de la economía mundial ha encarado un conjunto de retos, algunos de origen extraeconómico: retrasos de suministros por la política de tolerancia cero a los reportes de contagios en China, que consiste en ordenar confinamientos estrictos en las localidades en donde se detecte el virus sin importar la magnitud del brote, lo que ha afectado a importantes centros manufactureros y portuarios; el aumento en la demanda de bienes primarios (*commodities*) ha impulsado al alza sus precios, entre otros.



Notas Económicas Regionales

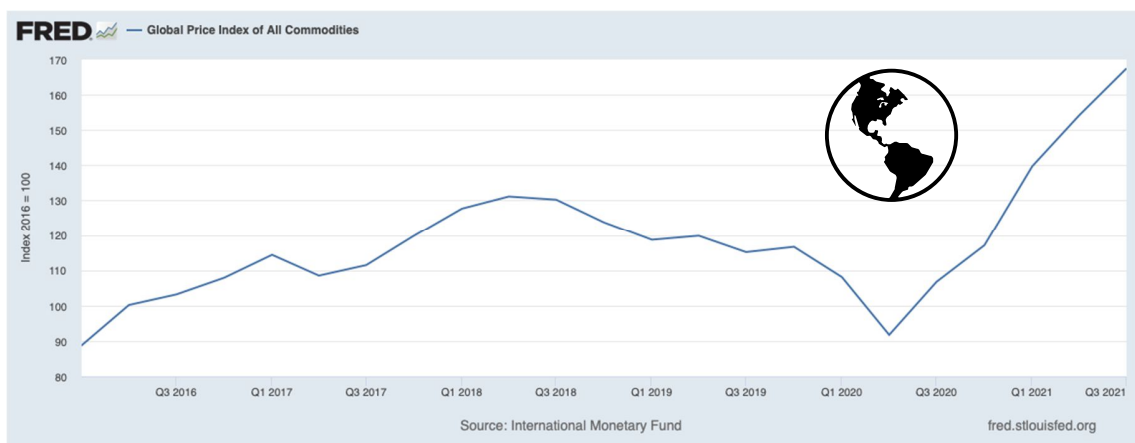
Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 128, Noviembre 2021

En el caso de los combustibles, carteles como la OPEP, en connivencia grandes productores como Rusia, han mantenido restringida la oferta de petróleo y gas natural lo que ha elevado sus precios internacionales (ver gráfico 1). Además, por efecto de la pandemia, la tasa de participación en el mercado laboral en algunas economías avanzadas ha bajado considerablemente, reflejándose en una escasez de mano de obra que afecta a varios sectores productivos, principalmente en Estados Unidos de América⁴ (ver gráfico 2).

En síntesis, la confluencia de varios factores ha provocado el aumento generalizado de precios a nivel internacional. No obstante, se puede afirmar que sería una situación temporal entre tanto la economía mundial transita hacia la normalización en la medida en que la COVID-19 pasa de enfermedad pandémica a endémica y la actividad económica pueda prescindir de las políticas de estímulo. En este sentido, se trataría de una situación coyuntural más que estructural, aunque se trate de una coyuntura relativamente persistente en el tiempo, dada la incertidumbre en torno al control a la pandemia.

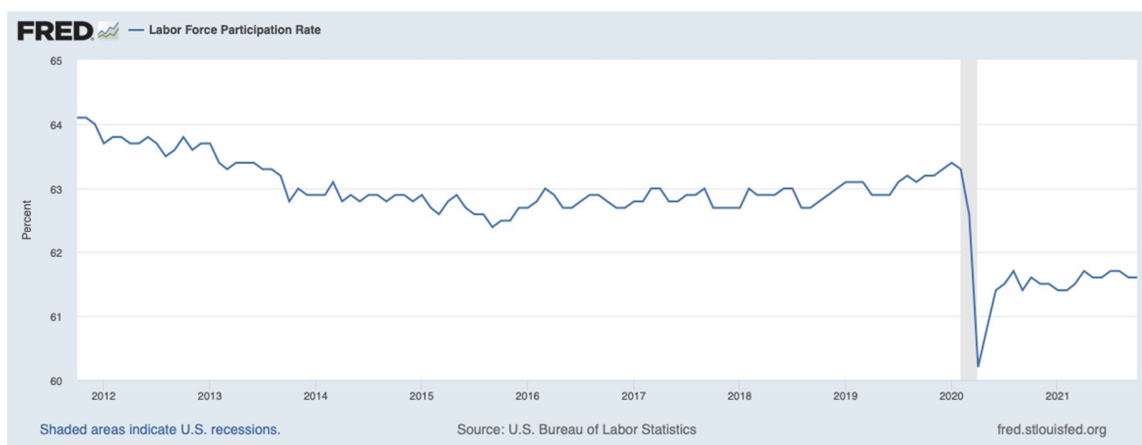
Gráfico 1. Índice Global de Precio de Bienes Primarios (T3-2016, T3-2021)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de Saint Louis.

⁴ Ver Global Economic Effects of COVID-19. 2021. <https://sgp.fas.org/crs/row/R46270.pdf>

Gráfico 2. Tasa de participación de la fuerza laboral en Estados Unidos (2012-2021)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de Saint Louis.

4. ¿Es inflación temporal o permanente?

A raíz de las perturbaciones en las cadenas de suministros incluyendo los problemas logísticos de embarque-transporte-desembarque-distribución, las restricciones a la oferta de combustibles, la rápida recuperación de la demanda por encima de la capacidad de respuesta de la oferta de bienes, etc., viene a discusión si se trata de una inflación transitoria o temporal. En efecto, existe consenso de que tomará tiempo normalizar los encadenamientos productivos y el flujo comercial internacional, al tiempo de que la pandemia continúa su curso con olas de contagios de COVID-19 en distintos países, algunos de relativo peso en la economía mundial⁵. El periodo de transición es aún incierto, aunque algunos estiman que tomaría menos de dos años⁶.

Dada la incertidumbre de los efectos de la pandemia sobre la actividad económica, los bancos centrales han decidido tolerar niveles de inflación por encima de la meta establecida en el corto plazo, bajo el entendido que, dado el carácter transitorio de las presiones inflacionarias, esta desviación se corregiría en el tiempo correspondiente al horizonte de política monetaria. Bajo este razonamiento, se puede afirmar que cuando los bancos centrales manifiestan que las presiones inflacionarias son transitorias, no suelen referirse, necesariamente, a una temporalidad específica sino a que, dentro del

⁵ En efecto, al momento de escribir esta nota, algunos países de la Unión Europea han vuelto a ordenar un confinamiento y han establecido restricciones a personas sin vacunar ante una situación hospitalaria casi colapsada por el alza en las infecciones.

⁶ Ver “Es posible que el aumento de los precios de la energía no se atenúe hasta el año que viene”. FMI, 2021. <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16437/>



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 128, Noviembre 2021

horizonte de política monetaria (que suele ser un espacio móvil de dos años), la inflación tendería a converger hacia el rango-meta que constituye el objetivo de la política monetaria.

Dicho lo anterior, cabe preguntar qué tan relevante sería entonces la discusión sobre si las presiones inflacionarias son transitorias o permanentes. La respuesta estaría en el efecto sobre la percepción de los agentes económicos sobre la naturaleza del choque inflacionario, lo que sí sería un reto para los bancos centrales: si los agentes económicos esperan que la inflación es transitoria y volvería al rango meta en un periodo igual o menor a dos años, entonces se contaría con cierta holgura para normalizar gradualmente las condiciones monetarias por medio del retiro paulatino de los estímulos. De lo contrario, si las expectativas se alinearán en torno a una inflación permanente, entonces los bancos centrales podrían verse en el dilema de tener que elegir entre sustentar el crecimiento económico o contener el alza generalizada de precios o, tal vez, alguna posición híbrida en donde se tomen medidas para contener la inflación, pero sin aspirar a que se alcancen niveles previos a la pandemia.

Por el momento, los bancos centrales de la mayoría de las economías avanzadas y de mercados emergentes parecen inclinarse por mantener una postura acomodaticia en tanto la economía mundial termina de asimilar el choque de la pandemia. De todas maneras, subir tasa de interés de política monetaria no corregiría las perturbaciones en las cadenas de suministro ni convencería a China a abandonar su política de tolerancia cero contra la Covid-19 en su territorio, tampoco serviría para convencer a la OPEP y a Rusia de que deben aumentar los suministros energéticos.

Para las economías emergentes y en desarrollo, las expectativas de inflación implicarían un reto aún mayor debido a los efectos redistribuidos de ese flagelo que tiende a lesionar con mayor severidad a los grupos sociales más vulnerables, particularmente en Latinoamérica que es una región marcada por la mayor desigualdad social en el mundo.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 128, Noviembre 2021

Referencias

CEPAL. Panorama Social de América Latina, 2020. https://www.cepal.org/sites/default/files/presentation/files/version_final_panorama_social_para_sala_prebisch-403-2021.pdf

Checo A., Marte, O. F., ¿Qué sabemos del nuevo coronavirus y sus potenciales implicaciones económicas? SECMCA, 2020. <http://www.secmca.org/nota/que-sabemos-del-nuevo-coronavirus-y-sus-implicancias-economicas/>

Congressional Service Research. Global Economic Effects of COVID-19, 2021. <https://sgp.fas.org/crs/row/R46270.pdf>

Consensus Forecast. Survey of International Economic Forecast. Octubre, 2021.

Federal Reserve Bank of St. Louis. Why Normalize?, 2015. <https://www.stlouisfed.org/annual-report/2015/why-normalize>

Harjes, T., Hofman, D., Nier, E., Olafsson, T. Monetary and Financial Policy Responses for Emerging Market and Developing Economies. IMF, 2020. <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwj4fDzraD0AhVgSjABHbVOBQAQFnoECACQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2F-%2Fmedia%2Ffiles%2FPublications%2F-covid19-special-notes%2Fseries-on-covid19-monetary-and-financial-policy-responses-for-emerging-market-and-developin.ashx&usq=AOvVaw3HRZZW42kv64GP9ynXbqCl>

Kamali, P: Wang, A., Longer Delivery Times Reflect Supply Chain Disruptions. IMF, 2021. <https://blogs.imf.org/2021/10/25/longer-delivery-times-reflect-supply-chain-disruptions/>

Matarrita V., y Romero A., Políticas económicas implementadas en la región CAPARD para contrarrestar el impacto del COVID-19. SECMCA, 2020. <http://www.secmca.org/nota/politicas-economicas-implementadas-en-la-region-capard-para-contrarrestar-el-impacto-del-covid-19/>

Pescatori, A., Stuermer, M., Valckx, N., Es posible que el aumento de los precios de la energía no se atenúe hasta el año que viene. FMI, 2021. <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16437/>



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 128, Noviembre 2021

SECMCA. Informe de Coyuntura. Segundo Trimestre, 2021. SECMCA.
http://www.secmca.org/periodo_informe/trimestral/